

# **HOE HOUDEN WE DE PENSIOENPOLDER DROOG?**

## **Uitdagingen voor pensioenfondsen op de drempel van de 21e eeuw**

A.L. Bovenberg<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Bovenberg is hoogleraar algemene economie aan de Katholieke Universiteit Brabant. Daarnaast is hij als hoogleraar economische politiek verbonden aan OCFEB. De auteur dankt Wim Barentsen, Paul Besseling, Leon Bettendorf, Harry van Dalen, Bas Jacobs, Roel Jansweijer, Jeroen Kremers, Eric de Laat, Piet Moerland, Martijn van de Ven en Bert de Vries voor nuttig commentaar op een eerdere versie. Hij wenst te benadrukken dat hij alleen verantwoordelijk blijft voor de inhoud van deze bijdrage.

## Research Memorandum 0106

OCFEB

Room H6-21

Erasmus University Rotterdam

P.O. Box 1738

3000 DR Rotterdam

The Netherlands

Telephone +31 10 408 2430

Telefax +31 10 408 9173

E-mail [info@ocfeb.nl](mailto:info@ocfeb.nl)

Website [www.ocfeb.nl](http://www.ocfeb.nl)

# Inhoudsopgave

Inhoudsopgave.....	3
Samenvatting .....	5
1. De zegeningen van pensioenfondsen.....	7
2. Herfstweer op komst .....	8
2.1 Vergrijzing .....	8
2.2 Arbeidsmobiliteit en economische dynamiek .....	12
3. Versterk de dijken .....	13
4. De rol van de overheid .....	21
5. Conclusie.....	24
Referenties .....	25

## **Samenvatting**

Pensioenfondsen bieden meerwaarde maar zijn kwetsbaar voor de vergrijzing en groeiende economische dynamiek. Een professioneler beheer van buffers en vroegtijdige afspraken over risicodeling zijn geboden om het fragile intergenerationele contract te beschermen. Verder dient de vierde pijler van een robuuste oudedagsvoorziening, het arbeidsinkomen van ouderen, te worden versterkt door een beter onderhoud van menselijk kapitaal. Het koppelen van de fiscale facilitering van pensioenbesparingen aan de levensverwachting draagt hieraan bij.

## 1. De zegeningen van pensioenfondsen

Onze pensioenpolder heeft internationaal aanzien. Met name de tweede pijler, de kapitaalgedekte arbeidspensioenen, worden alom geprezen. Mede door de hoge dekkinggraad verzorgt deze pijler zo'n 40 procent van het oudedagsinkomen. Dat is beduidend meer dan in andere landen (zie Tabel 1). De tweede pijler is een typische exponent van het poldermodel. Binnen gunstige publieke randvoorwaarden (zoals fiscale facilitering van pensioenen en de verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen) hebben de sociale partners een imposant gebouw opgetrokken van collectieve pensioenregelingen. Dit om één van de belangrijkste arbeidsvoorwaarden, een solide pensioen, te kunnen garanderen.

**Tabel 1** Inkomenssamenstelling gepensioneerden en replacement-rates, twee persoonshuishouden (procenten)

	Nederland	Duitsland	Zwitserland	V.K.	V.S.
Eerste pijler	50	85	42	65	45
Tweede pijler	40	5	32	25	13
Derde pijler <sup>a</sup>	10	10	26	10	42
Replacement-rate <sup>b</sup>	86	85	60	72	65

<sup>a</sup> De derde pijler bevat alle overige inkomensbronnen naast de eerste pijler (het overheidspensioen) en de tweede pijler (het arbeidspensioen).

<sup>b</sup> Replacement rate: Inkomen als percentage van het laatst verdiende loon

Bron: Börsch-Supan e.a. (1999), van Denemarken ontbreken vergelijkbare gegevens.

### *Micro-economische zegeningen*

De collectieve regelingen in de tweede pijler bieden meerwaarde: transactiekosten blijven laag door het uitbuiten van schaalvoordelen en het voorkomen van excessieve marketing, screening en selectie (zie Bodie (1989)). De regelingen corrigeren verder voor de kortzichtigheid en het beperkte inzicht van werknemers in complexe pensioenproducten. Bovendien kunnen de collectiviteiten een goede verzekering (bescherming) bieden tegen verschillende risico's. Door collectieve buffers aan te houden en risico's tussen generaties te verevenen kan de tweede pijler risico's opvangen die op financiële markten moeilijk verzekeraar zijn, zoals het inflatierisico en het rendementsrisico. Mede daarom kunnen pensioenfondsen een lange-termijn horizon hanteren. Ook niet-vermogende werknemers

kunnen zo indirect volop profiteren van het extra rendement op risicovolle beleggingen, waaronder de equity premium op aandelen.

#### *Macro-economische zegeningen*

Pensioenfondsen pacificeren de belangentegenstelling tussen arbeid en kapitaal. Via de tweede pijler zijn de Nederlandse werknemers immers grootaandeelhouder in het bedrijfsleven. De factor arbeid heeft mede daardoor een direct belang bij een gezonde marktsector, een goed investeringsklimaat en een efficiënte kapitaalmarkt. Dit draagt bij aan de legitimatie van de markt en een gedecentraliseerde ondernemingswijze productie. Werknemers worden verder directer geconfronteerd met het prijskaartje van een onverantwoorde loonontwikkeling in termen van hogere pensioenkosten en lagere rendementen. De pensioenfondsen zijn zo een belangrijke pijler onder een verantwoorde loonontwikkeling. Pensioenfondsen dienen de macro-economische stabiliteit verder door een aanzienlijk deel van het kapitaal van de werknemer buiten de eigen onderneming te beleggen. Op die manier wordt de werknemer (die zijn menselijk kapitaal al in de eigen onderneming heeft belegd) minder kwetsbaar voor risico's.

Pensioenfondsen pacificeren ook mogelijke belangenconflicten tussen generaties. Via de tweede pijler bezitten de oudere generaties een claim op het menselijk kapitaal van de jongere generaties. Mede daardoor kan een groot deel van de winst van de moderne technologie ('de nieuwe economie') ook ten goede komen aan ouderen die zelf over weinig menselijk kapitaal meer beschikken. Door risicodeling en onderliggende verzekering worden de belangen van verschillende generaties meer op één lijn gebracht waardoor men zich kan richten op het gezamenlijke belang van een goed functionerende economie.

Tenslotte vermindert een gezonde tweede pijler de kwetsbaarheid van de overheidsfinanciën voor de vergrijzing. Door pensioenbesparingen volgens de omkeerregel te behandelen (premies aftrekbaar maar uitkeringen belast) heeft de overheid in feite een aandeel in de pensioenfondsen genomen. In een vergrijzde samenleving genereert dit aandeel een aanzienlijk rendement in de vorm van belastingen op uitkeringen.

## **2. Herfstweer op komst**

De zon schijnt volop in de pensioenpolder: veel pensioenfondsen beschikken op dit moment over grote buffers. De lucht kan echter snel betrekken. De weersverwachting doet vermoeden dat er herfstweer op komst is. Een aantal te voorziene ontwikkelingen vergroten de kwetsbaarheid van pensioenfondsen.

### **2.1 Vergrijzing**

Daar is allereerst de vergrijzing. Het is een misvatting dat de vergrijzing alleen omslagsystemen in de eerste pijler zou treffen. Vergrijzing maakt ook de kapitaalgedekte tweede pijler kwetsbaar.

### *Smaller premiedraagvlak ten opzichte van verplichtingen*

Tezamen met de rijping van pensioenfondsen versmalt vergrijzing de premiegrondslag ten opzichte van de pensioenverplichtingen. Door dit omgekeerde hefboomeffect wordt het moeilijker fluctuaties in de beleggingsopbrengsten, indexeringsverplichtingen en sterfterisico's op te vangen door aanpassingen van de premie. In feite worden de pensioenfondsen ouder waardoor hun effectieve tijdshorizon korter wordt.

### *Stijgende levensverwachting*

Voor zover de vergrijzing voortkomt uit een *onverwachte* langere levensduur worden de pensioenfondsen bovendien geconfronteerd met forse claims waarvoor niet is gereserveerd. Deze claims zijn hetzelfde voor omslag- en kapitaaldekkingstelsels (zie Diamond (2001)). Juist de smallere premiebasis maakt het moeilijk zulke financiële tegenvallers op te vangen en dat terwijl de snelle ontwikkelingen in de medische wetenschap de demografische onzekerheden groter maken.

### *Arbeid machtiger ten opzichte van kapitaal*

De vergrijzing heeft ook gevolgen voor de beloningsvoeten van arbeid en kapitaal. Enerzijds maakt de vergrijzing arbeid schaarser, mede door de grote vraag van ouderen naar arbeidsintensieve niet-verhandelbare diensten (waaronder zorgdiensten). Hierdoor neemt de kans op forse loonstijgingen toe, met alle gevolgen van dien voor de pensioenverplichtingen van de fondsen met welvaarts vaste pensioenen en eindloonstelsels. Anderzijds wordt kapitaal overvloediger, hetgeen de aandelenmarkt en daarmee het reële rendement op kapitaal onder druk zal zetten. Dit geldt zeker als de vraagimpuls door de ontsparingen van pensioenfondsen de economie oververhit waardoor het inflatiespook weer tot leven komt.

Hierbij is er bovendien het gevaar dat de risicopremie op aandelen daalt, mede door efficiëntere manieren om met het risico van aandelen om te gaan.<sup>2</sup> De extra mogelijkheden voor pensioenfondsen om deze risicopremie te exploiteren zullen dus minder opleveren. Dit geldt zeker naarmate ook andere landen pensioenfondsen gaan opbouwen. Velen maken zich terecht zorgen over de weinig solide pensioenvoorzieningen van onze EMU-partners. Ook als het buitenland een groter deel van de pensioenen met kapitaaldekking zou gaan financieren blijven Nederlandse pensioenfondsen echter kwetsbaar. Het grotere buitenlandse aanbod van risicodragend kapitaal zou de opbrengstvoet van hun belegde kapitaal namelijk onder druk zetten. Het is dus maar de vraag waar we ons meer zorgen om moeten maken: lage of hoge buitenlandse pensioenbesparingen.

---

<sup>2</sup> Zie Diamond (2000). Een lagere equity premium doet de vraag naar aandelen stijgen en kan daarmee op korte termijn het rendement op aandelen doen stijgen.

Hoe het ook zij, het lijkt er op dat vergrijzing de factor arbeid machtiger zal maken ten opzichte van de factor kapitaal. Dat is slecht nieuws voor de rijpe pensioenfondsen die hun verplichtingen hebben gekoppeld aan de beloningsvoet van arbeid maar hun activa aan de beloningsvoet van kapitaal.

#### *Illustratie gevoeligheid Nederlandse economie*

Hoe gevoelig de vergrijzende Nederlandse economie voor een door de vergrijzing veroorzaakte lagere rente wordt, blijkt uit simulaties met een algemeen evenwichtsmodel voor Nederland met overlappende generaties (zie Bettendorf e.a. (2000)). De gesimuleerde daling van de internationale rente is gebaseerd op een studie van Chauveau en Loufir (1997) over het effect van vergrijzing op de rente. De reële rente daalt van bijna 5 % nu naar zo'n 3 1/4 % rondom 2025, waarna de rente zich herstelt op een niveau van zo'n 4 %.

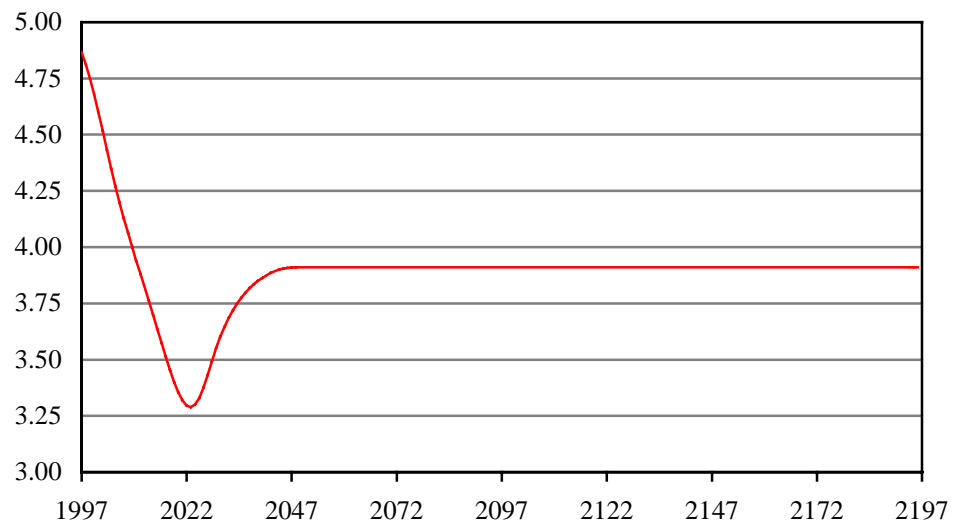
Deze daling van de rente noodzaakt de pensioenfondsen hun premies initieel bijna te verdubbelen ten opzichte van het basispad waarin de rente constant blijft. De hogere premies dienen niet alleen om de lagere beleggingsopbrengsten op te vangen maar ook om de forsere loonindexatie te betalen (zie Figuur 1). De loonkosten stijgen omdat het arbeidsaanbod daalt als een gevolg van de hogere pensioenpremies en de arbeidsvraag stijgt vanwege de door de lagere rente gestimuleerde investeringsvraag. De welvaartseffecten zijn voor alle generaties negatief ten opzichte van het basispad (zie Figuur 2). Oudere generaties worden getroffen door lagere vermogensinkomsten maar profiteren van hogere geïndexeerde pensioenen. De grootste verliezers zijn de generaties die zich nu in het midden van hun carrière bevinden vanwege de hoge pensioenpremies. Zij verliezen niet minder dan zo'n 6 % van hun levensinkomen. De jongere generaties lijden hier ook onder maar profiteren tegelijkertijd van hogere lonen als een gevolg van de door de lagere rente bewerkstelligde uitbreiding van de kapitaalgoederenvoorraad. Hun welvaartsverliezen blijven beperkt tot ruim 1 % van het levensinkomen.

#### *Politieke risico's*

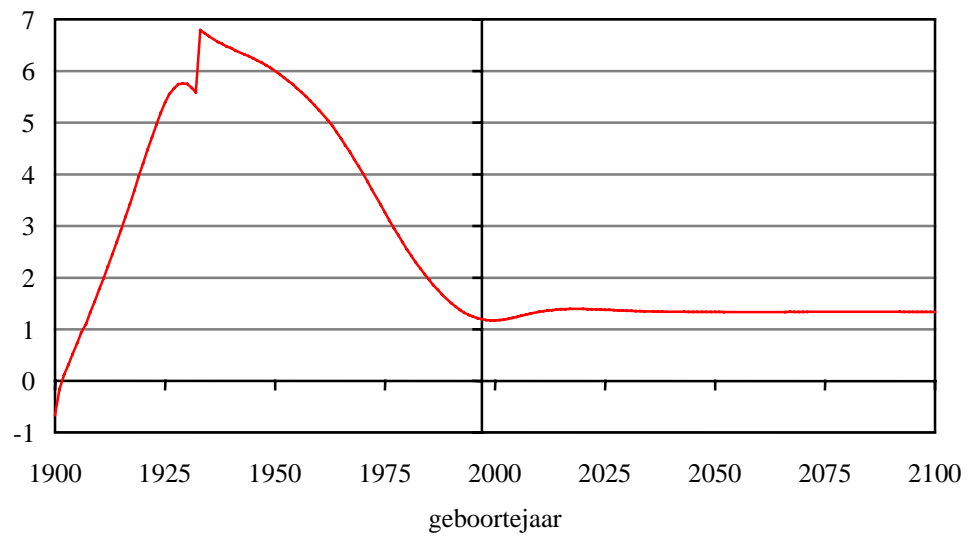
De vergrijzing resulteert ook in politieke risico's. Pensioenen zijn een dankbaar doelwit voor belastingheffing als de overheid wordt geconfronteerd met de budgettaire kosten van de vergrijzing. Deze belastingheffing kan de vorm aannemen van onverwachte inflatie als de Europese Centrale Bank (ECB) onder druk komt om het monetaire beleid te versoepelen bij budgettaire problemen in grote EMU-landen. Verder kan de overheid wel eens anders gaan aankijken tegen de fiscale facilitatie van pensioenen in het licht van het grote belang van een hogere arbeidsparticipatie (met name die van ouderen) in een vergrijzende samenleving met een krappe arbeidsmarkt.



Figuur 1: Reële rentevoet



Figuur 2: Welvaartsverliezen (% van levensinkomen)



## 2.2 Arbeidsmobiliteit en economische dynamiek

Naast de vergrijzing ondergraaft de grotere dynamiek van de samenleving de intergenerationele verevening van risico's. Ook de verplichtstelling van een bedrijfstakpensioenfonds voor alle ondernemingen in een bedrijfstak wordt minder effectief in het afdwingen van intergenerationele solidariteit. Door te verhuizen naar nieuwe, jonge bedrijfstakken kunnen jongeren zich onttrekken aan de impliciete belastingen die het intergenerationele contract vereist wanneer een pensioenfonds met veel opgebouwde pensioenrechten met tegenwind te kampen heeft. Deze zelfselectie stelt werknemers in staat deze belastingen (en daarmee de risico's) af te wentelen op anderen. Zo wordt het intergenerationele verzekeringscontract ondergraven: gewezen deelnemers van het pensioenfonds kunnen risico's niet meer delen met jongeren. Door het faciliteren van arbeidsmobiliteit holt de waardeoverdracht tussen pensioenfondsen intergenerationele risicoverevening verder uit.<sup>3</sup>

De toenemende mobiliteit van ondernemingen, ook over de grenzen, versterkt het proces van risicoselectie verder. Bedrijven kunnen zich onttrekken aan de gedwongen solidariteit, niet alleen door te migreren naar het buitenland maar ook door zich niet aan te sluiten bij bedrijfstakken met kwetsbare vergrijpde pensioenfondsen. Naarmate de toenemende dynamiek in de economie de grenzen tussen bedrijfstakken vervaagt wordt het moeilijker deze zelfselectie te voorkomen.

De binding aan het intergenerationele contract wordt ook zwakker naarmate de dynamiek van snelle technologische ontwikkelingen en toenemende internationale concurrentie de levensduur van bedrijven en bedrijfstakken onder druk zet. Bedrijven met een korte horizon hebben een minder groot belang bij het opbouwen van een goede sociale reputatie door het aanbieden van een goede pensioenregeling. Bedrijven zullen de risico's van de pensioenvoorziening dan ook steeds meer willen verschuiven naar de werknemers en het aanbieden van een pensioenvoorziening steeds minder als een kerntaak zien. Meer in het algemeen is de rol van het bedrijf en de aard van de arbeidsrelatie aan grote veranderingen onderhevig in een moderne kenniseconomie. De 'employable' werknemer wordt steeds meer gezien als zijn eigen ondernemer die zijn eigen menselijk kapitaal moet onderhouden. Deze ontwikkelingen zullen de binding aan het fragiele intergenerationele contract verzwakken.

### *Efficiënte kapitaalmarkten*

Moderne kapitaalmarkten bieden financiële instrumenten die de verplichtingen van pensioenfondsen beter matchen, waardoor risico's kunnen worden beperkt. Het gaat hierbij

---

<sup>3</sup> Ook het helen van pensioenbreuken door het recht op waardeoverdracht maakt het voor werkgevers minder aantrekkelijk een pensioenregeling aan te bieden als een manier om werknemers aan zich te binden.

bijvoorbeeld om opties en indexleningen uitgegeven door de overheid of woningbouwcorporaties. Door de internationalisering van financiële markten kunnen risico's beter worden gespreid en beheerst zonder een beroep te hoeven doen op intergenerationele risicoverevening. Verder maken technologische ontwikkelingen (ICT) nieuwe financiële dienstverlening met goede informatie over complexe financiële producten mogelijk. Door deze ontwikkelingen krijgen pensioenfondsen te maken met meer concurrentie van individuele pensioenvoorzieningen aangeboden door verzekeraars. Dit vereist wel dat verzekeraars er in slagen de transactiekosten op de markt voor individuele voorzieningen te beperken door het creëren van een transparante, stabiele markt waarop het aantrekkelijk is goede reputaties op te bouwen (zie ook Boot (2000) en CPB (2000a)).

### **3. Versterk de dijken**

Het draagvlak voor intergenerationele risicodeling staat onder druk door vergrijzing, de rijping van pensioenfondsen, groeiende mobiliteit van arbeid en kapitaal, en een grotere economische dynamiek. Het premie-instrument wordt daarmee bot bij het opvangen van tegenwind. Juist het huidige tijdsgewricht waarin veel pensioenfondsen over omvangrijke buffers beschikken is een goed moment om de dijken rondom de pensioenpolder te versterken. Daarbij dient de overheid uiterste terughoudendheid te betrachten met regelgeving betreffende de pensioenregelingen. Vergaande overheidsvoorschriften ontmoedigen werkgevers namelijk om goede pensioenregelingen aan te bieden. De eerste verantwoordelijkheid voor het versterken van de dijken ligt dan ook bij de pensioenfondsen en de sociale partners zelf. Deze paragraaf beziet hoe zelfregulering de weerbaarheid van pensioenfondsen kan vergroten zodat pensioenfondsen hun meerwaarde kunnen blijven bewijzen in een steeds concurrerender en veeleisender maatschappelijke omgeving. Op een aantal van de besproken terreinen gebeurt er al het één en ander. Juist de houdbaarheid van de pensioenregelingen en de zegeningen van intergenerationele risicoverevening vereist echter een verdere geleidelijke modernisering en professionalisering van pensioenfondsen.

#### *Beperk de solidariteit*

Het beschermen van de intergenerationele solidariteit vereist dat deze solidariteit niet te zwaar wordt belast. Dat kan op verschillende manieren. In de eerste plaats dienen de voorzienbare overdrachten tussen generaties als een gevolg van demografisch niet-neutrale financieringswijzen te worden beperkt. Dynamische lasten-batenfinanciering (gebaseerd op een realistische schatting van de levensverwachting) verdient dan ook de voorkeur omdat het zich expliciet richt op het stabiel houden van de premie, ook als het deelnemersbestand vergrijst. Door het omslagelement in collectieve regelingen zoveel mogelijk te beperken wordt de pensioenpremie minder als collectieve last ervaren. Dit dient niet alleen de prikkels op de arbeidsmarkt maar vraagt ook minder van de intergenerationele solidariteit: meer generaties zien baat in intergenerationele risicoverevening.

Een andere manier om de intergenerationele solidariteit niet te zwaar op de proef te stellen is het beperken van het ambitieniveau van de tweede pijler. Door minder risico's af te dekken wordt een minder zware wissel getrokken op de intergenerationele solidariteit. De schaarse, kostbare solidariteit wordt gereserveerd voor degenen die risico's het moeilijkst kunnen opvangen; er wordt in de tweede pijler slechts een acceptabele pensioenvoorziening voor de gemiddelde deelnemer gewaarborgd.<sup>4</sup> Een relatief laag ambitieniveau van de verplichte, uniforme voorzieningen beperkt ook de welvaartsverliezen door het ontbreken van keuzevrijheid bij de hoogte van het verzekerde pensioen (zie CPB (2000a)).

#### *Voorwaardelijke toezeggingen*

Naarmate risico's minder kunnen worden doorgeschoven naar de actieve deelnemers (via variaties in de premie) zullen pensioentoezeggingen steeds een voorwaardelijk karakter krijgen. Zo hebben pensioenfondsen de veiligheidsklep van bijvoorbeeld voorwaardelijke indexeringsverplichtingen steeds meer nodig om beleggingsrisico's en hoge (loon)inflatie te kunnen opvangen. Automatische koppelingen ondermijnen de houdbaarheid van het systeem. Garanties kunnen niet worden gegeven. Teveel zekerheid beloven is duur. Immers, naarmate het indexeren van aanspraken van gepensioneerden en slapers meer serieus genomen wordt zal er meer belegd moeten worden in hoger renderende risicodragende beleggingen. Hiermee neemt het risico rondom de aanspraken verder toe. Hoe hoger het ambitieniveau, hoe meer risico de deelnemers lopen. Defined-benefit regelingen gaan door hun steeds hogere ambitieniveau (bijvoorbeeld betreffende de indexering) steeds meer op defined-contribution lijken; het beleggingsrisico wordt groter en komt meer bij de verzekerde te liggen. Dit geldt zeker nu gepensioneerden door de langere levensverwachting langer bloot staan aan deze risico's.<sup>5</sup>

#### *Voorwaardelijke indexering van aanspraken actieven*

De WRR (1999) stelt voor het risicodraagvlak verder te vergroten ook door de indexerings-toezeggingen aan de actieve deelnemers voorwaardelijk te maken.<sup>6</sup> Hierdoor

---

<sup>4</sup> Hierbij dient bedacht te worden dat hogere inkomens al meer profiteren van verplichte pensioenvoorzieningen omdat rijkere een langere levensduur kennen. Het richten van intergenerationele risicoverevening op de lagere inkomens compenseert deze denivellering enigszins. Wel dient te worden opgemerkt dat het beperken van het ambitieniveau van collectieve regelingen ook de premiebasis versmalt (zie Frijns (1996)).

<sup>5</sup> Het grotere rendementsrisico voor gepensioneerden is op zich bezwaarlijk omdat ouderen weinig mogelijkheden hebben om risico's op te vangen (door bijvoorbeeld meer te gaan werken). Daar staat wel tegenover dat vele ouderen een hoger welvaartsniveau bereikt hebben en daardoor ook beter risico's kunnen opvangen.

<sup>6</sup> In tegenstelling tot eindloonregelingen, kunnen middenloonregelingen de rechtenopbouw van actieven voorwaardelijk maken. Daardoor wordt het pensioenfonds minder gevoelig voor looninflatie.

verschuift het risico van de werkgever en de inactieve deelnemers naar de nog actieve, vooral oudere, werknemer die dat risico kan opvangen door de pensioendatum iets langer uit te stellen. Risico wordt zo verschoven naar de levensfase waarin mensen risico's het beste kunnen opvangen.

Er zijn echter grenzen aan het verschuiven van de risico's naar de actieven (die deze risico's wel in principe beter kunnen absorberen dan reeds gepensioneerd deelnemers) omdat, zoals eerder aangegeven, verschillende ontwikkelingen (waaronder een krappere en flexibelere arbeidsmarkt) het draagvlak voor hogere lasten op de nog actieve generatie uitholt. Zo kunnen de actieven impliciete belastingen geheven door een sterk vergrijsd pensioenfonds ontgaan door te verhuizen naar jongere bedrijven zonder deze verplichtingen; mobiliteit is voor de actieven een verzekering tegen hogere bedrijfsspecifieke belastingen. De lasten worden dan alsnog afgewenteld op de gewezen deelnemers in de vorm van een smaller premiedraagvlak.<sup>7</sup> Het is dan ook vaak beter deze laatste deelnemers direct de rekening te presenteren zodat het premiedraagvlak blijft behouden.

#### *Voorwaardelijke pensioenleeftijd*

Het risicodraagvlak kan ook worden verbreed door de pensioenleeftijd als veiligheidsventiel te benutten. Zo kan de pensioenleeftijd worden geïndexeerd aan de verwachte levensduur (zie Diamond (2001)). Op die manier wordt het risico van een langere levensverwachting niet alleen gedragen door de premiebetalers maar ook door oudere generaties die dit risico nog vrij gemakkelijk kunnen opvangen door iets langer te blijven werken. Langer werken ligt voor de hand omdat een langere levensverwachting in het algemeen impliceert dat men langer de vereiste gezondheid heeft. De leeftijd van uittrekking is een krachtig instrument om risico's te absorberen: er wordt een jaar langer premie betaald terwijl het pensioenfonds het duurste pensioenjaar niet meer hoeft uit te betalen. Bovendien zal dit ventiel relatief aantrekkelijk zijn wanneer het slecht gaat met pensioenfondsen. Een gespannen arbeidsmarkt (met de bijbehorende looninflatie) gaat immers vaak samen met magere tijden voor de pensioenfondsen (zie Zalm (1990)). Men kan het arbeidsinkomen van ouderen beschouwen als de vierde pijler van een robuuste oudedagsvoorziening. Deze vierde pijler wint aan belang in een flexibelere en gespannen arbeidsmarkt waarin de grens tussen pensioen en werk vervaagt. Dit vereist wel een beter onderhoud van menselijk kapitaal. Een geleidelijke verhoging van de pensioenleeftijd is een welkom signaal om investeringen in menselijk kapitaal te bevorderen.

---

<sup>7</sup> Voorzover de sponsor gebonden is aan het bedrijf zullen ook de aandeelhouders van het bedrijf een deel van de last dragen. Werkgevers zullen dan ook in het algemeen weinig voelen voor het belasten van actieve deelnemers omdat ze vrezen hun positie op de arbeidsmarkt te verzwakken. Hierdoor zullen ze minder snel geneigd zijn goede collectieve pensioenregelingen aan te bieden.

### *Snelle aanpassing pensioenpremie*

Actieve deelnemers kunnen ook worden aangesproken door snelle aanpassingen van de premie. Door actieven direct te confronteren met de prijs van hogere looneisen voor de pensioenkosten kan een gematigde loonontwikkeling wellicht worden bevorderd. Bovendien zijn werknemers op de korte termijn minder mobiel dan op de langere termijn. Het is echter niet verstandig de kip met de gouden eieren te slachten; alhoewel de noodzakelijke aanpassing van de premie niet moet worden uitgesteld, zijn er duidelijke grenzen aan de mogelijkheden voor hogere impliciete belastingen te heffen op de actieven in een krappe en flexibele arbeidsmarkt. De actieve generatie moet een belang houden bij goede collectieve pensioenvoorzieningen om te voorkomen dat ze zich aan de afspraken zullen onttrekken.

### *Koppeling aan bruto loon exclusief pensioenpremie*

Het risicodraagvlak kan ook worden vergroot door de pensioenuitkeringen te koppelen aan de contractlonen exclusief het werknemersdeel van de pensioenpremie.<sup>8</sup> Deze indexeringsmethode, die conform de koppeling van het sociale minimum aan het netto minimumloon is (de zogenaamde netto-netto koppeling), impliceert dat mee- en tegenvallers gedeeld worden door actieve deelnemers, gepensioneerden en slapers. Door van ouderen reeds in een vroeg stadium een bijdrage aan de financiering te vragen kan worden voorkomen dat de indexeringsmethode in een later stadium geheel moet worden opgeschort. Door in kleine risico's te delen worden grote risico's voorkomen.

### *Schaalvergroting*

De houdbaarheid van het intergenerationele contract kan worden verbeterd door schaalvergroting. Door meer risicodeling zijn grotere collectiviteiten minder kwetsbaar voor negatieve schokken die het actieve deelnemersbestand van kleine regelingen uithollen. Door de reikwijdte van de solidariteit uit te breiden kunnen jongeren en individuele bedrijven zich minder makkelijk aan de intergenerationele risicoverevening onttrekken.<sup>9</sup> De grotere weerbaarheid van grotere collectiviteiten impliceert dat pensioenfondsen voldoende stabiliteit bezitten om ook in een onzekere, dynamische economie meer op de langere termijn te kunnen beleggen. Wel kan hiermee minder goed recht kan worden gedaan aan

---

<sup>8</sup> Zie Schuyt (2000). Deze gedachte komt dicht in de buurt bij het heffen van pensioenpremies over de pensioenuitkeringen. Dit is analoog aan het vergroten van het financieringsdraagvlak voor de AOW door een groter deel van de AOW uitkeringen te financieren uit de algemene middelen waardoor ook welgestelde senioren gaan bijdragen aan de financiering van de AOW.

<sup>9</sup> Grotere collectiviteiten profiteren ook van andere schaalvoordelen (bijvoorbeeld bij het aantrekken van een professioneel bestuur). Voor een analyse van de optimale omvang van collectiviteiten in de sociale zekerheid, zie Aarts en De Jong (1999).

heterogene voorkeuren omtrent de omvang van het te verzekeren pensioen. Verder worden hogere eisen gesteld aan het collectieve beheer van de pensioengelden en vermindert de disciplinerende werking van concurrentie.

### *Buffers*

Veel pensioenfondsen bevinden zich momenteel in een goede uitgangspositie om de pensioenregelingen weerbaarder te maken. Met name veel ondernemingspensioenfondsen beschikken over grote buffers, mede door combinatie van uitzonderlijk gunstige rendementen op de kapitaalmarkten en een vooralsnog gematigde loonontwikkeling op de arbeidsmarkt. Buffers stellen pensioenfondsen in staat meer verantwoorde risico's te nemen bij het beleggen van het pensioenvermogen. Men kan ondanks de rijping en de vergrijzing een lange-termijn horizon blijven hanteren en daarmee blijven profiteren van het extra rendement op risicovolle beleggingen. Overreserves<sup>10</sup> zijn echter minder groot dan vaak wordt gedacht. In de eerste plaats moet rekening worden gehouden met de financiering van de nog te verwerven rechten van de actieve deelnemers als gevolg van te verwachten loonstijgingen. De gunstige vermogenssituatie van dit moment biedt de mogelijkheid om de omslagcomponent grotendeels uit pensioenregelingen te verwijderen door over te stappen op een dynamische lasten-baten financiering. In de tweede plaats moet rekening worden gehouden met het grotere aandeel van risicodragende beleggingen in de beleggingsportefeuilles van de pensioenfondsen. De buffers kunnen in magere jaren met dezelfde snelheid slinken waarmee ze in de recente vette jaren zijn opgebouwd.

Buffers zijn een belangrijk veiligheidsventiel voor gerijpte en vergrijzde pensioenfondsen. Deze veiligheidsklep verbetert het risico-rendement profiel aanzienlijk waardoor de premielasten beperkt worden (zie Boender e.a. (2000)). Door het aanhouden van buffers uit de wederzijdse intergenerationele solidariteit zich minder in het kunnen aanspreken van jongeren en meer in het doorgeven van het collectieve eigendom van de buffers. In plaats van zich aan de collectieve pensioenregeling te onttrekken wordt het voor jongeren aantrekkelijk om zich bij het doelmatige collectief aan te sluiten en op die manier te profiteren van het betere risico-rendementsprofiel.<sup>11</sup> De buffers zijn de lijm die het fragiele intergenerationele contract bij elkaar houdt; zonder de buffers zouden de jongeren en de sponsor zich bij tegenwind onttrekken aan het contract. Door de grotere weerbaarheid van het pensioenfonds om zelf schokken op te kunnen vangen, neemt het vertrouwen in de houdbaarheid van het intergenerationele contract toe. Hiermee neemt het belang van jongeren toe bij het opbouwen van een goede reputatie. Dit om te waarborgen dat de volgende generatie hen zal bijstaan als de nood aan de man komt. Het reputatiemechanisme

---

<sup>10</sup> Overreserves moeten worden onderscheiden van buffers. Een buffer is pas een overreserve als de buffer niet verdampt bij tegenwind.

<sup>11</sup> Op basis van een simulatiestudie schatten Boender e.a (2000) dat de intergenerationele risicodeling door het aanhouden van buffers het risico van een gemiddelde deelnemer met een derde kan reduceren.

disciplineert de verschillende partijen zich aan het contract te houden. Iedereen profiteert zo van de buffers die het contract afdwingt.

Door het verminderen van het belastingkarakter van pensioenpremies gaat ook de arbeidsmarkt beter functioneren. De noodzaak van de verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen neemt af; buffers in plaats van regulering dwingen het contract af. Het minder zwaar belasten van jongeren is ook van belang omdat kan worden voorzien dat de jonge generaties in de toekomst toch al zwaar belast zullen worden door de kosten van de vergrijzing.

### *Transparantie*

Het collectieve beheer van grote kapitalen vereist uiterste zorgvuldigheid om een ‘tragedy of the commons’ door free-rider gedrag te voorkomen. Buffers moeten goed verantwoord kunnen worden; de stakeholders, inclusief de fiscus<sup>12</sup>, moeten er zeker van kunnen zijn dat het schaarse kapitaal niet efficiënter kan worden aangewend buiten het pensioenfonds (in de vorm van lagere premies en hogere belastingopbrengsten). Zo worden politieke interventies, bijvoorbeeld het afkomen van overtollige buffers door een pensioenfondsheffing, voorkomen. De toezichthouder, de fiscus en de andere belanghebbenden moeten kunnen beoordelen of de aanwezige (belastingvrije) reserves zowel toereikend als noodzakelijk zijn. Dit vereist een eenduidige, transparante verslaggeving met een zoveel mogelijk objectieve, marktconforme waardering van beleggingen en verplichtingen. Het is niet meer van deze tijd om stille reserves en intergenerationele overdrachten te verstoppen en subjectieve vuistregels te hanteren om verplichtingen te waarderen. Een verdere inhaalslag van het bedrijfseconomisch toezicht op pensioenfondsen in de richting van dat op verzekeraars is geboden (zie Kremers en Flikweert (1998) en Verzekeringskamer (2000)).

### *Completere contracten*

Een betere verantwoording van de benodigde kapitalen door een goede waardering van de verplichtingen vereist dat de spelregels voor de risicodeling vroegtijdig en langdurig expliciet worden vastgelegd in bestendige, zo compleet mogelijke contracten. Afspraken over risicodeling winnen aan belang nu pensioenfondsen (mede door vergrijzing en rijping) kwetsbaarder worden voor risico's. Deze vroegtijdige, formele afspraken moeten duidelijk aangeven wat te doen bij mee- en tegenvallers. Nu de zon nog volop schijnt is het eenvoudiger heldere, zakelijke afspraken te maken dan wanneer het regent. Zo moet preciezer worden vastgelegd onder welke voorwaarden de pensioentoezeggingen aan gewezen deelnemers worden geïndexeerd (en hoe, bijvoorbeeld aan de netto of bruto

---

<sup>12</sup> Via de omkeerregel heeft de overheid in feite belegd in de pensioenfondsen. Pensioenen worden bij uitbetaling belast terwijl lagere premies tot minder belastingaftrek leiden. Verder kunnen bedrijven via pensioenfondsen vennootschapsbelasting op hun besparingen ontgaan.



lonen). In dit opzicht kunnen pensioenfondsen een voorbeeld nemen aan de overheid die in de WKA heeft vastgelegd onder welke omstandigheden het sociale minimum wordt gekoppeld aan de contractlonen.

### *Beter risicobeheer*

Een explicitering van de afspraken over risicodeling komt de kwaliteit van de risicoanalyse en risicobeheersing ten goede. Risico's kunnen beter worden beheerst door beleggingen af te stemmen op de aangegane verplichtingen. Het wordt duidelijk welke financiële instrumenten (en eventueel overheidsinstrumenten) moeten worden ontwikkeld om de verplichtingen van pensioenfondsen beter te matchen. Op deze manier kunnen de vereiste voorzichtigheidsmarges (voor het mismatch risico) niet alleen beter worden verantwoord maar ook worden geminimaliseerd. Daarnaast is het van belang dat ook de normen voor verantwoorde risico's meer worden geëxpliciteerd. Op deze manier wordt helder hoe vrijblijvend de nagestreefde verplichtingen zijn; de deelnemers krijgen meer duidelijkheid over de verdeling van de risico's en kunnen daar desgewenst hun eigen beleggingsportefeuille op afstemmen.

### *Scheiding van verantwoordelijkheden*

Door de spelregels rondom het omgaan met risico's te expliciteren kunnen uitvoerders van pensioenregelingen beter worden gedisciplineerd, ook door de Verzekeringskamer. Door zelfbinding aan regels worden verder latere kostbare conflicten in het pensioenfondsbestuur voorkomen. Daarmee neemt het vertrouwen toe dat de regelingen in ieders belang zullen worden uitgevoerd en daarmee houdbaar zijn. Er ligt een belangrijke taak voor sociale partners om de pensioentoezeggingen (en met name de verzekeringsaspecten en voorwaardelijkheid ervan) zoveel mogelijk te expliciteren. Door de uitvoering van een pensioenregeling duidelijker te scheiden van het vastleggen van het pensioenbeleid kunnen collectieve pensioenregelingen beter worden aanbesteed bij derde partijen, zoals commerciële verzekeraars of (al dan niet gelieerde) vennootschappen.<sup>13</sup> Het bestuur van het pensioenfonds kan zich dan beperken tot haar kerntaak, namelijk de afspraken tussen de sociale partners gestand doen en de geest van deze afspraken waar nodig verder invullen door het opstellen van uitvoeringsregels, en daarvoor verantwoording afleggen aan sociale partners en gewezen deelnemers. Meer potentiële concurrentie bij de aanbesteding komt de disciplinerende werking van de uitvoerders van pensioenregelingen ten goede. Verder kunnen de kunstmatige schotten tussen verschillende uitvoerders van collectieve

---

<sup>13</sup> Concurrentie kan in principe uitmaken of commerciële verzekeraars of niet op winstuitkering gerichte stichtingen pensioenregelingen het beste kunnen uitvoeren. Ook hier speelt de contracteerbaarheid van de afspraken een rol (zie Glaeser en Shleifer (1998)). Hetzelfde geldt voor de vraag of de overheid bepaalde publieke taken kan privatiseren (zie Bovenberg en Teulings (2000))

pensioenvoorzieningen, zoals stichtingen en commerciële verzekeraars, verdwijnen zodat financiële innovatie niet wordt belemmerd (zie Kremers en Flikweert (1998)).

### *Pension governance*

De geloofwaardigheid van intergenerationele risicodeling staat of valt met een goed beheer van pensioenfondsen. Daar komt bij dat pensioenfondsen een belangrijke aandeelhouder zijn van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Goede corporate governance mede gebaseerd op actieve aandeelhouders die ondernemers tot transparantie en verantwoording dwingen begint dan ook bij professionele pension governance.

Bij het beheer van pensioenfondsen bestaan verschillende risico's. Zo is er het gevaar dat besturen (van met name de kleinere ondernemingspensioenfondsen) onder druk van de sponsor en werknemers korte-termijn overwegingen laten overheersen door vermeende overschotten uit te keren in de vorm van lagere premies en zich daarbij onvoldoende gelegen laten liggen aan de belangen van de gewezen deelnemers (de slapers en gepensioneerden). Ook dienen besturen zich te weer te stellen tegen druk van de sponsor om risicovol te beleggen. De werkgever deelt immers in het algemeen meer in de goede dan de kwade kansen: bij een goed beleggingsresultaat profiteert de sponsor volop mee in de vorm van lagere premies maar bij een zeer slecht resultaat dragen vooral de gepensioneerden het verlies door het opschorten van de voorwaardelijke indexatieverplichtingen.

De risico's dat de belangen van de gewezen deelnemers onvoldoende worden behartigd kunnen op verschillende manieren worden beperkt. In de eerste plaats dient, zoals de raad van commissarissen toezicht houdt op de directie van ondernemingen, een deskundige onafhankelijke raad toezicht te houden op de directie van de instelling die de pensioenregeling uitvoert (zie ook Moerland (1999)). Deze scheiding van bestuur en deskundig toezicht disciplineert de uitvoerder van de regeling, geeft het pensioenfondsbestuur een eenduidige rol als opdrachtgever, en stimuleert een transparante, professionele verantwoording aan de belanghebbenden. Een ander voordeel van een interne toezichthouder is dat de Pensioen- en Verzekeringskamer zich kan beperken tot de rol van externe toezichthouder (zie Siegelaer (2000)). Ook hier worden verantwoordelijkheden duidelijker gescheiden.

Wie moet invloed hebben op de samenstelling van het bestuur van pensioenfondsen?<sup>14</sup> De partijen die het meeste risico lopen bij een slecht beheer van de buffers zijn de werkelijke

---

<sup>14</sup> Ook kan worden overwogen binnen de stichting van het pensioenfonds een onafhankelijk en deskundig intern toezichthoudend orgaan in te stellen (zie Oosenbrug (1999)). Dit orgaan dient te waken over de effectiviteit en integriteit van het bestuur van het pensioenfonds. Zie De Koning (1999) en Den Hoedt (1999) voor andere visies op de modernisering van pension fund governance.

eigenaars van de buffers (de residuele claimants). Zij behoren als meest belanghebbende (als principaal) de meeste invloed te hebben op het pensioenfondsbestuur (de agent). Zo wordt het bestuur gedisciplineerd door de belangrijkste stakeholder; transparantie en verantwoording naar de residuele claimant worden afgedwongen. Nu meer risico's bij de verzekerden komt te liggen en het karakter van veel pensioenregelingen door het meer voorwaardelijke karakter van toezeggingen (met name de indexeringsverplichting) verschuift van defined benefit naar defined contribution dienen de belangen van de gepensioneerden (gewezen deelnemers) relatief zwaar te wegen. De gewezen deelnemers zijn kwetsbaar omdat ze weinig economische macht hebben en zich niet eenvoudig kunnen onttrekken aan het contract. Zij zijn een belangrijke 'residual claimant' omdat zij veel beleggingsrisico's lopen. Een goede representatie van de belangen van de gepensioneerden is ook in het lange-termijn belang van actieve deelnemers omdat zij zelf ook ooit gewezen deelnemer hopen te worden wanneer zij van het pensioen genieten.<sup>15</sup> Dit komt op haar beurt het vertrouwen ten goede dat de door de werkgever beloofde pensioenvoorzieningen geloofwaardig zijn zodat de concurrentiepositie van de werkgever op een krappe arbeidsmarkt wordt versterkt. Een ieder profiteert zo van een sterkere representatie van de belangen van gewezen deelnemers: het pensioencontract tussen de verschillende partijen wordt immers geloofwaardiger.

### *Conclusies*

De toenemende kwetsbaarheid van pensioenfondsen vereist dat meerdere veiligheidsventielen worden ingezet: buffers, de pensioenaanspraken (betreffende de indexatie van de uitkeringen, premieheffing, en de pensioenleeftijd), en de premies. Er lijkt hierbij een spanning tussen enerzijds efficiëntere risicodeling (die vereist dat het risico niet wordt gedragen door ouderen, die immers weinig mogelijkheden hebben om tegenvallers op te vangen) en anderzijds het waarborgen van het belang van werkgevers en actieven bij collectieve pensioenvoorzieningen (dat een grens stelt aan het risico dat kan worden geabsorbeerd door de actieve deelnemers). Verschillende ontwikkelingen versterken echter het laatste argument. Er zal dan ook onvermijdelijk meer risico moeten worden gedragen door de reeds gepensioneerden, evenals in een defined-contribution regeling.

## **4. De rol van de overheid**

De overheid kan op verschillende manieren de dijken rondom de pensioenpolder versterken. De pensioenpolder moet in de eerste plaats kunnen rekenen op een stabiel, betrouwbaar overheidsbeleid in het algemeen en op de AOW (als solide basis voor

---

<sup>15</sup> Ouderen moeten echter ook weer niet te veel macht krijgen om de pensioengelden alleen ten eigen bate aan te wenden en onvoldoende buffers te reserveren voor volgende cohorten. Het gaat om het vinden van een evenwichtige, afgewogen vertegenwoordiging in het bestuur zodat alle partijen kunnen vertrouwen op de geloofwaardigheid van de afgesproken regeling en gezamenlijke belangen niet worden opgeofferd aan deelbelangen.

collectieve regelingen) en het monetaire beleid in het bijzonder. Dit vereist gezonde openbare financiën (zowel in Nederland als in de andere EMU-landen) zodat de kosten van de vergijzing zonder grote aanpassingen in het beleid kunnen worden gedekt. Naast schuldreductie, het beperken van de collectieve druk en het verminderen van het beroep op de sociale zekerheid zijn daarvoor ook een aantal aanpassingen in het fiscale regime geboden. Nu Dirk Witteveen het roer bij de Verzekeringskamer overneemt kan ik het niet laten een aantal opmerkingen over de fiscale behandeling van de pensioenbesparingen te maken. In dit verband staat de omkeerregel regelmatig ter discussie; elk kabinet moet er tenminste één keer over vergaderen. In mijn visie moet, evenals de tweede pijler, de omkeerregel worden gekoesterd als een groot goed<sup>16</sup> maar vereist de houdbaarheid van deze regel wel een aantal fundamentele aanpassingen.

#### *Stop migratielek en verbreed financiering AOW*

In de eerste plaats moet het migratielek worden gedicht, anders is de omkeerregel op den duur ten dode opgeschreven; de Nederlandse fiscus moet de belastingclaim op pensioenen niet geheel verliezen als gepensioneerden met een in Nederland opgebouwd pensioen naar het buitenland migreren. In de tweede plaats dient de overheid haar aandeel in de pensioenfondsen geleidelijk uit te breiden door de AOW te fiscaliseren of AOW-premie te heffen op aanvullende pensioenen. Zo kan de AOW-premie niet meer worden ontgaan door loon uit te stellen via het aanvullende pensioen. Een bredere financiering van de AOW dient een goed basispensioen, hetgeen ook voor de tweede pijler van groot belang is. Verder verminderen de politieke risico's voor pensioenfondsen omdat de overheid een nog groter fiscaal belang krijgt bij een gezonde tweede pijler.

#### *Verhogen spilleeftijd voor fiscale facilitëring vervroegd pensioen*

In de derde plaats dient de fiscale facilitëring van pensioenbesparingen te worden gekoppeld aan de gemiddelde levensverwachting. Door de spilleeftijd voor fiscaal gefaciliteerde vervroegde pensionering binnen het befaamde Witteveen-kader op deze manier geleidelijk te verhogen kunnen werknemers al vroeg inspelen op een langer arbeidzaam leven door hun menselijk kapitaal beter te onderhouden (zie ook CPB (2000b)). Zo kan de vierde pijler aan belang winnen. Bovendien wordt het risico van een langer leven niet langer eenzijdig afgewenteld op het collectief en wordt voorkomen dat de pensioenfondsen topzwaar en dus te kwetsbaar worden.

Verder kan het verminderen van de fiscale faciliteiten voor vervroegde pensionering binnen collectieve regelingen bijdragen aan een gelijk speelveld tussen collectieve en individuele voorzieningen. Fiscale overwegingen zorgen er nu voor dat deze regelingen vooral in

---

<sup>16</sup> Door de aftrekbaarheid van de risicovereveningscomponent in de premie draagt de omkeerregel bij aan intergenerationele solidariteit. Voor dit en andere voordelen van de omkeerregel, zie Bovenberg (1992).

collectief verband worden aangeboden. Aanvullende, vrijwillige pensioenvoorzieningen voor vervroegde uittreding horen echter in principe beter thuis in de derde pijler waarin geen beroep wordt gedaan op intergenerationele risicoverevening. Degenen die profiteren van de luxe van vervroegde uittreding zijn in het algemeen zeer wel in staat zelf een zeker risico te dragen, bijvoorbeeld door eventueel wat later met pensioen te gaan. Om te voorkomen dat de intergenerationele solidariteit te zwaar op de proef wordt gesteld heeft de tweede pijler dan ook een groot belang bij goed functionerende individuele voorzieningen in de derde pijler. Door risico's over verschillende pijlers te spreiden kan het totale risico afnemen.

Alhoewel de overheid terughoudend moet zijn bij het interveniëren in de pensioenpolder, is deze polder niet het exclusieve speeltuintje van de sociale partners. De overheid kan niet toestaan dat ruime pensioenvoorzieningen de kip met de gouden eieren slachten. Die kip is het menselijk kapitaal van de actieve generatie dat de overheid verzekert via de sociale zekerheid en benut als financieringsbron voor collectieve voorzieningen. Fiscale facilitering van pensioenbesparingen in het algemeen en vervroegde uittreding in de bijzonder staat op gespannen voet met belangrijke publieke prioriteiten: beter onderhoud van menselijk kapitaal, betere verdeling van werk over de levenscyclus, en de daaraan gerelateerde hogere arbeidsparticipatie van ouderen. Meer in het algemeen zijn de overheid en de pensioenfondsen tot elkaar veroordeeld en hebben zij veel te winnen bij het internaliseren van onderlinge externe effecten.<sup>17</sup> Dat vereist geven en nemen. Het verhogen van de arbeidsparticipatie en het daarmee op peil houden van de productiecapaciteit is overigens ook in het lange-termijnbelang van de pensioenfondsen; het premiedraagvlak blijft breed, (loon)inflatie wordt voorkomen en rendementen blijven op peil. Pensioenfondsen leven niet bij financieel kapitaal alleen maar ook bij menselijk kapitaal.

Het valt ook te overwegen fiscale faciliteiten voor het pensioen (de omkeerregel) uit te breiden naar andere spaarvormen en naar andere goede doelen dan het pensioen, zoals een sabbatical year en zorgverlof. In plaats van te bevorderen dat menselijk kapitaal vroeg wordt afgeschreven bevordert de overheid op die manier een beter onderhoud van dat kapitaal. Zo kan een groter beroep worden gedaan op de vierde pijler waarbij arbeid en zorg ook beter over de levenscyclus worden gespreid.

#### *Intergenerationele risicodeling*

Een laatste aanpassing van de omkeerregel betreft de vermogensopbrengsten van pensioenfondsen. Deze zijn nu nog onbelast. Naarmate de grenzen tussen leren, werken, en pensioen in een moderne levenscyclus meer vervagen zijn speciale fiscale faciliteiten voor pensioenvoorzieningen minder goed te verdedigen. Deze faciliteiten vereisen immers waterdichte schotten tussen pensioenen en andere goede doelen. Met ingang van 2001 heeft

---

<sup>17</sup> Voor de externe effecten tussen private en publieke verzekeringen in een meer-pilarenstelsel, zie Teulings en Van der Ploeg (1993).

de politiek bovendien een handig instrument in handen om een level-playing field te creëren tussen pensioenbesparingen en andere besparingen: de forfaitaire rendementsheffing. De forfaitaire rendementsheffing is echter niet echt geschikt om de tweede pijler te belasten. De heffing is immers onafhankelijk van het feitelijke rendement en draagt daarmee niet bij aan risicoverevening tussen overheid en pensioenfondsen.

Er is een aantrekkelijk alternatief: een heffing die meeademt met het gemiddelde rendement op vermogen en die bij slechte macro-economische rendementen uitkeert (zie ook Bovenberg (1992) en CPB (2000)). Een dergelijk fiscaal instrument waarborgt intergenerationele solidariteit en maakt daarmee verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen overbodig. Het grootste collectief, de overheid, dwingt de solidariteit van jongeren met ouderen af.<sup>18</sup> Private pensioenfondsen blijven op decentraal niveau verantwoordelijk voor het collectieve beheer van pensioengelden en het doorgeven van buffers aan toekomstige generaties en daarmee voor de solidariteit van ouderen met jongeren.

Om de politieke risico's te beperken kan de overheid de verplichtingen van de pensioenfondsen ook matchen door het uitgeven van specifieke langlopende financiële instrumenten die gekoppeld zijn aan het gemiddelde rendement op de financiële markten en de groei van de lonen of het nationale inkomen (zie ook Ponds e.a. (1999) en Shiller (1998)).<sup>19</sup> Een ander alternatief voor het waarborgen van intergenerationele solidariteit in een flexibele economie is verplichte risicoverevening (gebaseerd op opgebouwde pensioenrechten versus premiebasis) tussen pensioenfondsen (zie ook CPB (2000a)). Ziekenfondsen kennen op dit moment reeds vormen van verplichte risicoverevening ten behoeve van risicosolidariteit.

## 5. Conclusie

Nederland kan trots zijn op haar pensioenpolder. Enerzijds is het goed onze zegeningen te tellen. Anderzijds doen we er verstandig aan niet op onze lauweren rusten. Om droge voeten te houden is tijdig inspelen op nieuwe uitdagingen geboden. Er is veel werk aan de winkel!

---

<sup>18</sup> Dit systeem wordt ook ineffectief als jongeren internationaal mobiel worden. Intergenerationele solidariteit vereist dan een internationale autoriteit die selectie moet tegengaan. Voor een algemene analyse van de gewenste omvang van collectiviteiten in de sociale zekerheid, zie Aarts en De Jong (1999).

<sup>19</sup> De overheid kan de waarde van deze instrumenten verhogen door de pensioenfondsen die deze instrumenten niet kopen te verplichten een zekere forfaitaire rendementsheffing te betalen. In feite hebben de pensioenfondsen dan de keuze tussen twee belastingsystemen.

## Referenties

- Aarts, L., en Ph. R. de Jong (2000), *Op zoek naar nieuwe collectiviteiten. Sociale zekerheid tussen prikkels en solidariteit*, Den Haag: Elsevier bedrijfsinformatie
- Bettendorf, L.J.H., A.L. Bovenberg, en D.P. Broer (2000), *De gevolgen van vergrijzing voor de economische ontwikkeling in Nederland*, OCFEB Studies in Economic Policy, Nr. 3, Rotterdam: OCFEB
- Bodie, Z. (1989), Pensions as Retirement Income Insurance, *Journal of Economic Literature*, 28, p. 28-49
- Boender, G.G.E., S. van Hoogdalem, R.M.A. Jansweijer, en E. van Lochem (2000), *Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pijler: Een scenario-analyse*, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, Werkdocument W 114, Den Haag: SDU Uitgevers
- Boot, A.W.A. (2000), Pensioenen en verzekeringen: van dogmatiek naar transparantie, *Economisch Statistische Berichten*, 85 (4255), p. 388-391
- Börsch-Supan, A., M. Miegel, V. Brombacher Steiner, A.L. Bovenberg, L. Meijdam, R. Disney, D.A. Wise, and K. Schmidt-Hebbel (1999), *Gestetzlicher Alterssicherung - Reformverfahren im Ausland - Ein systematischer Vergleich aus sechs Ländern*, Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH
- Bovenberg, A.L.(1992), Fiscus en vergrijzing: Naar een ander fiscaal systeem? *Weekblad voor Fiscaal Recht*, 121 (6038), p. 1819-1830
- Bovenberg, A.L., en C.N. Teulings (2000) De grenzen van de publieke sector, *Tijdschrift voor Politieke Economie*, 20 (2), p. 32-41
- Centraal Planbureau (2000a), *Solidariteit, keuzevrijheid en transparantie. De toekomst van de Nederlandse markt voor ouderdagsvoorzieningen*, Den Haag: SDU Uitgevers
- Centraal Planbureau (2000b), *Ageing in the Netherlands*, Den Haag: SDU Uitgevers
- Chaveau, T., and R. Loufir (1997), The Future of Public Pensions in the Seven Major Economies, in D.P. Broer and J. Lassila (eds.), *Pension Policies and Public Debt in Dynamic CGE Models*, Heidelberg: Physica-Verlag
- Diamond, P. (1999), *What Stock Market Returns to Expect for the Future?* Center for Retirement Research at Boston College, [www.bc.edu/bc\\_org/avp/csom/executive/crr/ib2.htm](http://www.bc.edu/bc_org/avp/csom/executive/crr/ib2.htm)
- Diamond, P. (2001), Social Security Reform with a Focus on the Netherlands, *De Economist* (forthcoming)
- Frijns, J.M.G. (1996), Drie misverstanden en een paradox rond het pensioen, *Economisch Statistische Berichten*, 81 (4076), p. 834-835
- Glaeser, E., and A. Shleifer (1998), *Not-for-Profit Entrepreneurs*, National Bureau for Economic Research Working Paper No. 6810, Cambridge, Massachusetts: NBER
- Hoedt, D. den (1999), Onafhankelijk en deskundig toezicht, *Het Financieele Dagblad*, 18 augustus
- Koning, P.P. de (1999), Commissarissen: onwerkbaar, *Het Financieele Dagblad*, 18 augustus

- Kremers, J.J.M., en J.D. Flikweert (1998), Oudedagsvoorzieningen tussen keuze en collectief, *Economisch Statistische Berichten*, 83 (4152), p. 392-397
- Moerland, P. (1999) *Pension Fund Governance*, inleiding t.b.v. het symposium van de stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen: "Corporate governance: een kameleon in schaapskleren", 2 december, Zeist
- Oosenbrug, A. (1999), Governance pensioenfondsen moet en kan veel beter, *Het Financieele Dagblad*, 6 juli
- Ponds, E.H.M., R. Bosch, E.A. Breunese, en B.J. Willemsen (1999), Defined Contribution versus Defined Benefit: pensioenfinanciering tussen keuzevrijheid en risicodeling, in J.B. Kuné (red.), *Studies naar defined benefit en defined-contribution regelingen*, Den Haag: Stichting Pensioenwetenschap
- Siegelaer, G.C.M. (2000), Van waardering naar toetsing, *Economisch Statistische Berichten*, Dossier Transparante Pensioenfondsen, 85 (4269), D24-D27
- Schuyt, C.J.M. (2000), *Solidariteit in praktijk gebracht*, Bijdrage aan WRR-symposium "Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pijler: Een scenario-analyse", 29 september
- Shiller, R.J. (1998), *Social Security and Institutions for Intergenerational, Intragenerational and International Risk Sharing*, National Bureau for Economic Research Working Paper No. 6641, Cambridge, Massachusetts: NBER
- Teulings, C.N., en F. van der Ploeg (1993), De vermoedelijke ineffectiviteit van de WAO maatregelen, *Economisch Statistische Berichten*, 78 (3916), p. 576-579
- Verzekeringskamer (2000), *Uitgangspuntennotitie voor nieuwe actuariële principes*, Apeldoorn, 15 maart
- WRR (1999), *Generatiebewust beleid*, Rapporten aan de Regering No. 55, Den Haag: SDU Uitgevers
- Zalm, G. (1990), *Mythen, paradoxen en taboes in de economische politiek*, inaugurele rede, Vrije Universiteit Amsterdam, 23 mei